

中国联通(600050.SH)

25Q3 用户及算力规模双突破,盈利质量持续优化

2025年10月22日,中国联通发布第三季度业绩,营业收入2930亿元,同比增长1.0%;利润总额246亿元,同比增长5.1%;归母净利润88亿元,同比增长5.2%。公司用户规模持续扩大,算力业务快速增长,科创实力持续增强,盈利质量持续优化。

- □ 2025 年第三季度,中国联通聚焦联网通信、算网数智两大主业,经营发展保持良好势头。首三季度,中国联通营收达 2930 亿元(yoy+1.0%),其中通服业务收入 1784 亿元(yoy+1.6%);分季度,第三季度公司实现营收 928 亿元,同比基本持平,其中通服业务收入 832 亿元(yoy+0.1%)。
- 联网通信稳中有进,用户规模拓展成效显著。25Q3公司移动用户达到3.56亿户,净增1248万户,宽带用户达1.29亿户,净增679万户,宽移用户净增数创近年同期新高,融合宽带用户ARPU保持百元以上。
- **算网数智提能升级,算力业务实现规模突破**。2025Q3,联通云收入 529 亿元(yoy+20.6%),增速持续提升;数据中心适智化改造成效明显,数据中心收入 214 亿元(yoy+8.9%);加大算力网络创新供给,智算总规模超过35 EFLOPS。公司持续加大研发投入,25Q3 研发费用 57.61 亿元(yoy+5.9%),主要为加强卫星互联网、低空智联网、量子科技等前沿布局,形成更多标志性成果,科创实力不断增强。
- 口成本有效管控,支撑盈利能力持续提升。首三季度,公司实现净利润 199 亿元(yoy+5.1%),归母净利润 88 亿元(yoy+5.2%);分季度,第三季度公司实现净利润 55 亿元(yoy+5.3%),归母净利润 24 亿元(yoy+5.4%),扣非后归母净利润 20 亿元(yoy+12.4%),盈利能力进一步提高。成本方面,25Q3 公司营业成本 2140 亿元(yoy-0.3%),增速较去年同期(yoy+1.8%)显著放缓,成本管控效果良好。其中,折旧摊销费用为 605 亿元(yoy-4.3%),占通服收入比重 23.1%(yoy-1.3pct)。网络运营及支撑为 476 亿元(yoy+2.1%),占通服收入比重 18.2%(yoy+0.2pct)。销售费用为 274 亿元(yoy+2.9%),占通服收入比重 10.5%(yoy+0.2pct)。
- □ 经营性现金流回升,财务状况持续改善。第三季度,公司经营性现金流 290.6 (yoy+3.4%),延续上个季度回暖趋势,整体现金流净额近 4 个季度首次转正。截至 25Q3,公司应收账款为 709.26 亿元 (yoy+13.31%),随着公司进一步加强回款管理、政企业务回款节奏加速,经营现金流有望更好改善。
- □ 投资建议: 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 95 亿元、101 亿元、107 亿元,对应 2025-2027 年 PE 分别为 18.0 倍、17.0 倍、16.0 倍,PB 分别为 1.0 倍、1.0 倍、1.0 倍,维持"强烈推荐"评级。
- □ 风险提示:市场竞争加剧、行业监管政策变动的风险、宏观经济超预期扰动、运营商 Capex 投入不及预期的风险。

强烈推荐(维持)

TMT 及中小盘/通信目标估值: NA 当前股价: 5.49 元

基础数据

总股本(百万股)	31264
已上市流通股(百万股)	30767
总市值 (十亿元)	171.6
流通市值 (十亿元)	168.9
每股净资产 (MRQ)	5.5
ROE (TTM)	5.5
资产负债率	43.4%
主要股东 中国联合网络通信	言集团有限
主要股东持股比例	36 46%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	5	11
相对表现	0	-18	-8

资料来源:公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《中国联通 (600050)—上半年经营业绩保持稳健,现金流改善支撑派息提升》2025-08-13
- 2、《中国联通(600050)-25Q1实现良好开局,算力业务拓展持续》 2025-04-18
- 3、《中国联通(600050)—营收略超 预期、净利润保持双位数增长, 算网 数智扩盘提质》2025-03-19

梁程加 S1090522060001

- ☑ liangchengjia@cmschina.com.cn
- 罗嘉成 S1090525070006
- Iuojiacheng@cmschina.com.cn

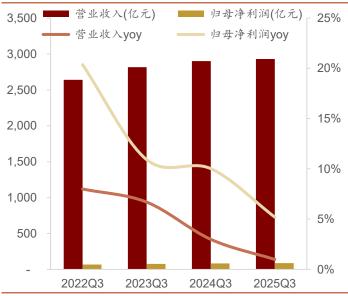


财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	372597	389589	398708	409247	419730
同比增长	5%	5%	2%	3%	3%
营业利润(百万元)	22843	22700	24895	26556	28363
同比增长	12%	-1%	9.7%	6.7%	6.8%
归母净利润(百万元)	8173	9030	9531	10105	10736
同比增长	12%	10%	5.5%	6.0%	6.2%
每股收益(元)	0.26	0.29	0.30	0.32	0.34
PE	21.0	19.0	18.0	17.0	16.0
PB	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
# 11 1 · · · · · · · · · · · · · · · · ·					

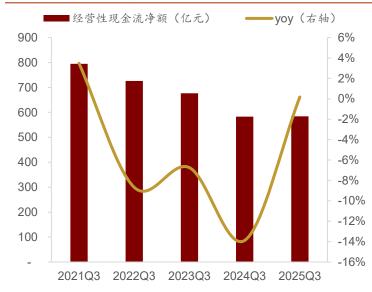
资料来源:公司数据、招商证券

图1: 22Q3-25Q3 中国联通营收、净利情况(亿元,%)



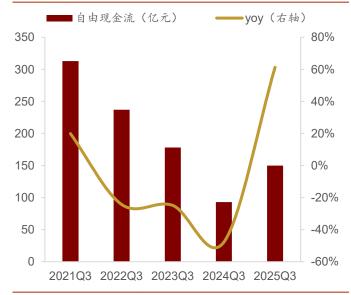
资料来源: Wind, 招商证券

图2: 21Q3-25Q3 中国联通经营现金流情况(亿元,%)



资料来源: Wind, 招商证券

图3: 21Q3-25Q3 中国联通自由现金流(亿元,%)



资料来源: Wind, 招商证券

图4: 24Q1-25Q3 中国联通应收账款情况



资料来源: Wind, 招商证券



表1: 中国联通第三季度经营费用及占收比情况(亿元、%)

	2021Q3	2022Q3	2023Q3	2024Q3	2025Q3
通信服务收入	2,224.84	2,396.54	2,525.20	2587.86	2,616.37
yoy	7.3%	7.7%	5.4%	2.5%	1.1%
主营业务成本	2,336.54	2,509.34	2,663.35	2729.44	2,738.16
yoy	9.1%	7.4%	6.1%	2.5%	0.3%
折旧及摊销	413.80	636.91	634.61	632.16	604.69
yoy	0.1%	53.9%	-0.4%	-7.0%	-4.3%
网络运营及支撑成本	251.10	409.24	441.93	466.09	476.06
yoy	13.0%	63.0%	8.0%	0.4%	2.1%
其他经营及管理成本	229.00	421.26	492.56	552.58	572.44
yoy	54.4%	84.0%	16.9%	9.0%	3.6%
销售费用	155.60	247.17	259.37	265.98	273.69
yoy	4.6%	58.8%	4.9%	8.1%	2.9%
折旧及摊销/通服收入	19%	27%	25.1%	24.4%	23.1%
网络运营及支撑成本/通服收入	11%	17%	17.5%	18.0%	18.2%
其他业务成本/通服收入	10%	18%	19.5%	21.4%	21.9%

资料来源:公司公告,招商证券



附: 财务预测表

200	के	左	- 2	往	. :	Ł
页	厂	贝	.1	页	7	R.

単位: 百万元202320242025E2026E2027E流动資产158028158808187219207642229931现金588165471388647110631134700交易性投資26082526258725872587应收票据9571273130313371372应收款项3998357602509764823145269其它应收款37354444454846694788存货22172463252425892655其他4971335787366343759838561非流动资产504816514029493977496777498804长期股权投资5442856510509735097350973固定资产304909314391322116328409333535无形资产商誉3434433747303732733524602其他111136109380905169006089695资产总计662845672837681196704418728736流动负债260286265980258056263907269972短期借款681711700600600应付账款167614175521179889184523189249预收账款4650346991481604940150666长期负债4462438069381193815438178长期负债4462438069381193815438178大期债4249135941359413594135941负债	页厂贝顶衣					
双金 58816 54713 88647 110631 134700 交易性投资 2608 2526 2587 2587 2587 2587 应收票据 957 1273 1303 1337 1372 应收款项 39983 57602 50976 48231 45269 其它应收款 3735 4444 4548 4669 4788 存货 2217 2463 2524 2589 2655 其他 49713 35787 36634 37598 38561 非流动资产 504816 514029 493977 496777 498804 长期股权投资 54428 56510 50973 50973 50973 固定资产 304909 314391 322116 328409 333535 无形资产商誉 34344 33747 30373 27335 24602 其他 111136 109380 90516 90060 89695 资产总计 662845 672837 681196 704418 728736 流动负债 260286 265980 258056 263907 269972 短期借款 681 711 700 600 600 后00 应付账款 167614 175521 179889 184523 189249 预收账款 46503 46991 48160 49401 50666 其他 45488 42757 29307 29383 29456 长期负债 44624 38069 38119 38154 38178 长期借款 2133 2128 2178 2213 2237 其他 42491 35941 35941 35941 35941 5941 负债合计 304910 304048 296174 302061 308150 股本 31804 31801 31264 31264 31264 少数股东权益 198695 203942 216154 229102 242859 归属于母公阿桥材料益 159241 164847 168868 173255 177726	单位: 百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
交易性投资 应收票据26082526258725872587应收票据9571273130313371372应收款项 其它应收款 其它应收款 其他37354444454846694788存货 其他22172463252425892655其他4971335787366343759838561非流动资产 长期股权投资 直定资产 无形资产商誉 其他5442856510509735097350973无形资产商誉 资产总计3434433747303732733524602其他111136109380905169006089695资产总计662845672837681196704418728736流动负债 应付账款 预收账款 其他681711700600600应付账款 预收账款 其他4548842757293072938329456长期债债 长期借款 其他4249135941359413594135941货债合计 资本公积金 资本公积金 资本公积金 日存收益 少数股东权益 198695304942216154229102242859归属于母公所储料 月期份 日期行母公所储料 159241164847168868173255177726	流动资产	158028	158808	187219	207642	229931
应收款项 3983 57602 50976 48231 45269 其它应收款 3735 4444 4548 4669 4788 存貨 2217 2463 2524 2589 2655 其他 49713 35787 36634 37598 38561 非流动资产 504816 514029 493977 496777 498804 长期股权投资 54428 56510 50973 50973 50973 固定资产 304909 314391 322116 328409 333535 无形资产商誉 34344 33747 30373 27335 24602 其他 111136 109380 90516 90060 89695 资产总计 662845 672837 681196 704418 728736 流动负债 260286 265980 258056 263907 269972 短期借款 681 711 700 600 600 应付账款 167614 175521 179889 184523 189249 预收账款 46503 46991 48160 49401 50666 其他 45488 42757 29307 29383 29456 长期负债 44624 38069 38119 38154 38178 长期借款 2133 2128 2178 2213 2237 其他 42491 35941 35941 35941 35941 负债合计 304910 304048 296174 302061 308150 股本 31804 31801 31264 31264 31264 分数股东权益 49523 54028 58586 62973 67444 少数股东权益 49523 54028 58586 62973 67444 少数股东权益 198695 203942 216154 229102 242859 归漏行政河所称权益 159241 164847 168868 173255 177726	现金	58816	54713	88647	110631	134700
应收款项 其它应收款 有货 其他39983 373557602 444450976 4548 46694528 4788 4669 4788 4788 4765 49713 49713 49713 49713 49713 49713 49713 49713 49713 49713 49713 49713 49713 49713 49713 49713 49713 49804 493977 496777 498804 49804 49804 49809 493977 496777 498804 496777 498804 49809 314391 322116 328409 333535 333535 4402 49099 314391 314391 322116 328409 328409 333535 333535 24602 4602 4902 4810	交易性投资	2608	2526	2587	2587	2587
其它应收款 存货37354444454846694788存货22172463252425892655其他4971335787366343759838561非流动资产 长期股权投资 直定资产 人产商誉 其他504816514029493977496777498804无形资产商誉 其他304909314391322116328409333535无形资产商誉 其他111136109380905169006089695资产总计 短期借款 预收账款 其他662845672837681196704418728736短期借款 预收账款 其他681 45603711 46991700 48160600 49401600 50666其他 长期负债 长期借款 其他45488 42757429307 2930729383 2938329456长期债款 大期借款 其他 负债合计 304910304048 359412178 359412213 359412237 35941负债合计 资本公积金 资本公积金 为约13 79018 7901879018 7901879018 7901879018 7901879018 7901879018 79018均数股东权益 少数股东权益 均衡行政运产的情報 198695 198695203942 216154 216866 216154 229102 2242859242859 242859	应收票据	957	1273	1303	1337	1372
存货 其他22172463252425892655其他4971335787366343759838561非流动资产 长期股权投资 其他504816514029493977496777498804无形资产商誉 其他304909314391322116328409333535无形资产商誉 其他111136109380905169006089695资产总计 短期借款 预收账款 其他662845672837681196704418728736短前情款 预收账款 其他681 45488711 42757700 29307600 29383600 29456长期负债 长期负债 大期债款 其他44624 4249138069 3594138119 3594138154 3594138178 35941及债合计 资本公积金 少数股东权益 少数股东权益 少数股东权益 198695304910304048 203942296174 216154302061 229102 242859均属于公司所称效益 均属于公司所有效益159241 16484716484716868173255177726	应收款项	39983	57602	50976	48231	45269
其他4971335787366343759838561非流动資产 长期股权投资 百定资产 其他504816514029493977496777498804无形资产商誉 其他304909314391322116328409333535无形资产商誉 其他111136109380905169006089695资产总计 短期借款 预收账款 其他662845672837681196704418728736短期借款 预收账款 其他681 45488711 45752700 48991600 48160600 49401600 50666长期债款 其他45488 4249142757 3594129307 3594129383 3815429456长期借款 其他42491 4249135941 3594135941 3594135941 3594135941 35941负债合计 资本公积金 资本公积金 94股东权益 少数股东权益 198695 19869530492 403942216154 22910222270 242859均断母心所術教益 159241164847168868173255177726	其它应收款	3735	4444	4548	4669	4788
非流动资产 长期股权投资 五户产 五户产 大期股权投资 五形资产商誉 其他504816 54428 304909514029 56510 314391 3022116 3022116 3028409 333535 24602 其他 五方分质 充产总计 全产之计 五方分质 在的力质 在的力质 在的力质 全产之计 全产之计 全产之计 全产之计 260286 260286 260286 260286 265980 260286 265980 260286 265980 260286 265980 260286 265980 265980 258056 263907 269972 269972 269972 269972 269972 269972 269972 269972 269972 269972 269972 269972 269972 269972 269972 269972 269972 269972 269973 269973 269973 269974 269974 269975 269975 269976 269976 269977 29307 29383 29383 29456 29307 29383 29456 2930	存货	2217	2463	2524	2589	2655
长期股权投资 固定资产 无形资产商誉 其他5442856510509735097350973无形资产商誉 其他3434433747303732733524602黄产总计 短期借款 预收账款 其他662845 662845672837 672837681196 681196704418 704418728736短期借款 预收账款 其他681 167614711 175521700 179889600 184523600 189249预收账款 其他 长期负债 长期借款 其他45488 4249142757 3806929383 3811929456长期借款 长期借款 其他2133 424912128 359412178 359412213 359412237 35941负债合计 资本公积金 资本公积金 94股东权益 少数股东权益 19869530492 484647 20394231264 21615431264 229102 242859 242859均断中公河旅科政益 月期中公河旅科政益159241 164847168868173255177726	其他	49713	35787	36634	37598	38561
固定资产 304909 314391 322116 328409 333535 无形资产商誉 34344 33747 30373 27335 24602 其他 111136 109380 90516 90060 89695 资产总计 662845 672837 681196 704418 728736 流动负债 260286 265980 258056 263907 269972 短期借款 681 711 700 600 600 应付账款 167614 175521 179889 184523 189249 预收账款 46503 46991 48160 49401 50666 其他 45488 42757 29307 29383 29456 长期负债 44624 38069 38119 38154 38178 长期借款 2133 2128 2178 2213 2237 其他 42491 35941 35941 35941 35941 负债合计 304910 304048 296174 302061 308150 股本 31804 31801 31264 31264 31264 资本公积金 77913 79018 79018 79018 79018 留存收益 49523 54028 58586 62973 67444 少数股东权益 198695 203942 216154 229102 242859 归属于公沪侑都双益 159241 164847 168868 173255 177726	非流动资产	504816	514029	493977	496777	498804
无形资产商誉 其他3434433747303732733524602黄产总计662845672837681196704418728736流动负债260286265980258056263907269972短期借款681711700600600应付账款167614175521179889184523189249预收账款4650346991481604940150666其他4548842757293072938329456长期负债4462438069381193815438178长期借款21332128217822132237其他4249135941359413594135941负债合计304910304048296174302061308150股本3180431801312643126431264资本公积金7791379018790187901879018留存收益4952354028585866297367444少数股东权益198695203942216154229102242859归馱中公河佈都159241164847168868173255177726	长期股权投资	54428	56510	50973	50973	50973
其他 111136 109380 90516 90060 89695 资产总计 662845 672837 681196 704418 728736 流动负债 260286 265980 258056 263907 269972 短期借款 681 711 700 600 600 应付账款 167614 175521 179889 184523 189249 预收账款 46503 46991 48160 49401 50666 其他 45488 42757 29307 29383 29456 长期负债 44624 38069 38119 38154 38178 长期借款 2133 2128 2178 2213 2237 其他 42491 35941 35941 35941 35941 5941 5941 50666 分债合计 304910 304048 296174 302061 308150 股本 31804 31801 31264 31264 31264 资本公积金 77913 79018 79018 79018 79018 留存收益 49523 54028 58586 62973 67444 少数股东权益 198695 203942 216154 229102 242859 归属于承公河旅科双益 159241 164847 168868 173255 177726	固定资产	304909	314391	322116	328409	333535
资产总计662845672837681196704418728736流动负债260286265980258056263907269972短期借款681711700600600应付账款167614175521179889184523189249预收账款4650346991481604940150666其他4548842757293072938329456长期负债4462438069381193815438178长期借款21332128217822132237其他4249135941359413594135941负债合计304910304048296174302061308150股本3180431801312643126431264资本公积金7791379018790187901879018留存收益4952354028585866297367444少数股东权益198695203942216154229102242859归新中公河旅科公159241164847168868173255177726	无形资产商誉	34344	33747	30373	27335	24602
流动负债 260286 265980 258056 263907 269972 短期借款 681 711 700 600 600 应付账款 167614 175521 179889 184523 189249 预收账款 46503 46991 48160 49401 50666 其他 45488 42757 29307 29383 29456 长期负债 44624 38069 38119 38154 38178 长期借款 2133 2128 2178 2213 2237 其他 42491 35941 35941 35941 35941 负债合计 304910 304048 296174 302061 308150 股本 31804 31801 31264 31264 31264 资本公积金 77913 79018 79018 79018 79018 留存收益 49523 54028 58586 62973 67444 少数股东权益 198695 203942 216154 229102 242859 归属于母公河侑都双益 159241 164847 168868 173255 177726	其他	111136	109380	90516	90060	89695
短期借款 681 711 700 600 600 应付账款 167614 175521 179889 184523 189249 预收账款 46503 46991 48160 49401 50666 其他 45488 42757 29307 29383 29456 长期负债 44624 38069 38119 38154 38178 长期借款 2133 2128 2178 2213 2237 其他 42491 35941 35941 35941 35941 50666 304910 304048 296174 302061 308150 股本 31804 31801 31264 31264 31264 资本公积金 77913 79018 79018 79018 79018 留存收益 49523 54028 58586 62973 67444 少数股东权益 198695 203942 216154 229102 242859 归新中公沪作龄权益 159241 164847 168868 173255 177726	资产总计	662845	672837	681196	704418	728736
应付账款 167614 175521 179889 184523 189249 预收账款 46503 46991 48160 49401 50666 其他 45488 42757 29307 29383 29456 长期负债 44624 38069 38119 38154 38178 长期借款 2133 2128 2178 2213 2237 其他 42491 35941 35941 35941 35941 50066 304910 304048 296174 302061 308150 股本 31804 31801 31264 31264 31264 资本公积金 77913 79018 79018 79018 79018 留存收益 49523 54028 58586 62973 67444 少数股东权益 198695 203942 216154 229102 242859 归新中公河旅都和益 159241 164847 168868 173255 177726	流动负债	260286	265980	258056	263907	269972
预收账款 46503 46991 48160 49401 50666 其他 45488 42757 29307 29383 29456 长期负债 44624 38069 38119 38154 38178 长期借款 2133 2128 2178 2213 2237 其他 42491 35941 35941 35941 35941 负债合计 304910 304048 296174 302061 308150 股本 31804 31801 31264 31264 31264 资本公积金 77913 79018 79018 79018 79018 留存收益 49523 54028 58586 62973 67444 少数股东权益 198695 203942 216154 229102 242859 归属于母公训作者权益 159241 164847 168868 173255 177726	短期借款	681	711	700	600	600
其他 45488 42757 29307 29383 29456 长期负债 44624 38069 38119 38154 38178 长期借款 2133 2128 2178 2213 2237 其他 42491 35941 35941 35941 35941 负债合计 304910 304048 296174 302061 308150 股本 31804 31801 31264 31264 31264 资本公积金 77913 79018 79018 79018 79018 留存收益 49523 54028 58586 62973 67444 少数股东权益 198695 203942 216154 229102 242859 归属于公沪侑都双益 159241 164847 168868 173255 177726	应付账款	167614	175521	179889	184523	189249
长期负债4462438069381193815438178长期借款 其他21332128217822132237其他424913594135941359413594135941负债合计304910304048296174302061308150股本 资本公积金 留存收益 少数股东权益77913 4952379018 5402879018 5858679018 6297379018 67444 62910279018 6242859归新中公沪侑都 归新中公沪侑都 159241164847168868173255177726	预收账款	46503	46991	48160	49401	50666
长期借款 其他21332128217822132237黄债合计30491035941359413594135941股本 資本公积金 留存收益 少数股东权益3180431801312643126431264少数股东权益 归衙中公训作者权益4952354028585866297367444少数股东权益 归衙中公训作者权益159241164847168868173255177726	其他	45488	42757	29307	29383	29456
其他424913594135941359413594135941负债合计304910304048296174302061308150股本3180431801312643126431264资本公积金7791379018790187901879018留存收益4952354028585866297367444少数股东权益198695203942216154229102242859归新中公沪侑教政益159241164847168868173255177726	长期负债	44624	38069	38119	38154	38178
负债合计304910304048296174302061308150股本3180431801312643126431264资本公积金7791379018790187901879018留存收益4952354028585866297367444少数股东权益198695203942216154229102242859归馱母公河侑都159241164847168868173255177726	长期借款	2133	2128	2178	2213	2237
股本 31804 31801 31264 31264 31264 资本公积金 77913 79018 79018 79018 79018 留存收益 49523 54028 58586 62973 67444 少数股东权益 198695 203942 216154 229102 242859 归新中公训作都权益 159241 164847 168868 173255 177726	其他	42491	35941	35941	35941	35941
资本公积金 77913 79018 79018 79018 79018 留存收益 49523 54028 58586 62973 67444 少数股东权益 198695 203942 216154 229102 242859 归属于中公沪侑教权益 159241 164847 168868 173255 177726	负债合计	304910	304048	296174	302061	308150
留存收益 49523 54028 58586 62973 67444 少数股东权益 198695 203942 216154 229102 242859 归属于中公司所有权益 159241 164847 168868 173255 177726	股本	31804	31801	31264	31264	31264
少数股东权益 198695 203942 216154 229102 242859 归馱子母公沪侑都对益 159241 164847 168868 173255 177726	资本公积金	77913	79018	79018	79018	79018
归属于中公司所有权益 159241 164847 168868 173255 177726	留存收益	49523	54028	58586	62973	67444
	少数股东权益	198695	203942	216154	229102	242859
负债及权益合计 662845 672837 681196 704418 728736	归属于母公司所有权益	159241	164847	168868	173255	177726
	负债及权益合计	662845	672837	681196	704418	728736

现金流量表

单位: 百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	104342	91255	87521	85450	87705
净利润	18713	20601	21743	23054	24493
折旧摊销	67311	64028	62232	63213	63985
财务费用	1847	1683	(21)	(618)	(807)
投资收益	(4806)	(4667)	(7611)	(7697)	(7798)
营运资金变动	22000	9373	11178	7498	7833
其它	(724)	238	0	0	0
投资活动现金流	(85539)	(84662)	(34630)	(58315)	(58214)
资本支出	(79372)	(75742)	(66012)	(66012)	(66012)
其他投资	(6167)	(8920)	31382	7697	7798
筹资活动现金流	(26507)	(25909)	(18957)	(5150)	(5423)
借款变动	(16442)	(12832)	(13469)	(50)	35
普通股增加	(0)	(3)	(536)	0	0
资本公积增加	387	1104	0	0	0
股利分配	(5998)	(7248)	(4973)	(5718)	(6265)
其他	(4453)	(6930)	21	618	807
现金净增加额	(7705)	(19316)	33934	21984	24068

利润表

单位: 百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	372597	389589	398708	409247	419730
营业成本	281231	298346	305770	313647	321681
营业税金及附加	1542	1707	1747	1793	1839
营业费用	35833	36975	37242	38022	38576
管理费用	23998	23404	23553	23971	24165
研发费用	8099	8835	9042	9281	9518
财务费用	(259)	(278)	(21)	(618)	(807)
资产减值损失	(7135)	(4492)	(4092)	(4292)	(4192)
公允价值变动收益	114	49	62	75	62
其他收益	2905	1876	2649	2477	2334
投资收益	4806	4667	4900	5145	5402
营业利润	22843	22700	24895	26556	28363
营业外收入	672	2755	2255	2155	2055
营业外支出	806	363	660	610	545
利润总额	22710	25092	26490	28101	29874
所得税	3997	4491	4747	5048	5381
少数股东损益	10540	11571	12212	12949	13757
归属于母公司净利润	8173	9030	9531	10105	10736

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	5%	5%	2%	3%	3%
营业利润	12%	-1%	9.7%	6.7%	6.8%
归母净利润	12%	10%	5.5%	6.0%	6.2%
获利能力					
毛利率	24.5%	23.4%	23.3%	23.4%	23.4%
净利率	2.2%	2.3%	2.4%	2.5%	2.6%
ROE	5.2%	5.6%	5.7%	5.9%	6.1%
ROIC	4.8%	4.6%	5.0%	5.1%	5.2%
偿债能力					
资产负债率	46.0%	45.2%	43.5%	42.9%	42.3%
净负债比率	2.4%	2.5%	0.5%	0.5%	0.5%
流动比率	0.6	0.6	0.7	8.0	0.9
速动比率	0.6	0.6	0.7	8.0	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
存货周转率	137.2	127.5	122.6	122.7	122.7
应收账款周转率	10.8	7.8	7.2	8.0	8.7
应付账款周转率	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7
毎股资料(元)					
EPS	0.26	0.29	0.30	0.32	0.34
每股经营净现金	3.34	2.92	2.80	2.73	2.81
每股净资产	5.09	5.27	5.40	5.54	5.68
每股股利	0.13	0.16	0.18	0.20	0.22
估值比率					
PE	21.0	19.0	18.0	17.0	16.0
PB	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	7.2	7.5	6.8	6.7	6.5

资料来源:公司数据、招商证券



分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师,在此申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与,未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系,基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中,A股市场以沪深 300 指数为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下:

股票评级

强烈推荐: 预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上增持: 预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性: 预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持: 预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐: 行业基本面向好, 预期行业指数超越基准指数中性: 行业基本面稳定, 预期行业指数跟随基准指数回避: 行业基本面转弱, 预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司(以下简称"本公司")编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息,但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价,在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外,本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸,且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务,客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载,否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。